

La balance des paiements de la France en 2004

Prolongeant le redressement entamé dans la seconde partie de l'année 2003, la croissance économique et le commerce international ont enregistré une accélération en 2004. Selon le FMI, l'activité mondiale aurait ainsi globalement progressé de plus de 5 % en moyenne annuelle, atteignant le niveau le plus élevé de la dernière décennie, tandis que les échanges internationaux de biens et services en volume se seraient accrus de près de 10 %, rythme plus de deux fois supérieur à celui de l'année 2003.

Dans ce contexte international, rendu fragile par l'ampleur croissante des déséquilibres externes des États-Unis, mais très porteur à court terme, la croissance et les échanges extérieurs de biens et services de la France ont connu une reprise en 2004. Les exportations françaises de biens et services en valeur ont enregistré une progression de 5 % sur l'année, alors qu'elles avaient légèrement reculé en 2003. Stimulées par une demande intérieure plus dynamique que dans les autres pays de la zone euro, mais aussi par la hausse des prix de l'énergie et des matières premières, les importations ont crû plus vivement encore (8,5 %). De ce fait, les transactions courantes, qui comprennent également les revenus et les transferts courants, ont présenté un solde déficitaire de 6,8 milliards d'euros (– 0,4 % du PIB), ce déficit mettant fin à une décennie d'excédents courants.

Au sein du compte financier, les investissements directs français à l'étranger ont diminué de près de 20 % en 2004, à 38,5 milliards d'euros, en dépit d'une progression des flux vers la zone euro, tandis que les investissements directs étrangers en France ont presque chuté de moitié, à 19,6 milliards. Après les niveaux exceptionnels atteints en 2003, en créances comme en engagements, du fait d'une conjonction de facteurs favorables, parmi lesquels la hausse des cours de la Bourse et l'augmentation des émissions nettes de valeurs mobilières, les investissements de portefeuille ont également fléchi l'année dernière, particulièrement en engagements des résidents. En contrepoint, les institutions financières monétaires (IFM), qui ont très largement contribué aux investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers, ont sensiblement accru leurs engagements nets sous forme d'emprunts vis-à-vis de l'extérieur, bénéficiant de près des deux tiers des entrées de capitaux au titre des « autres investissements ».

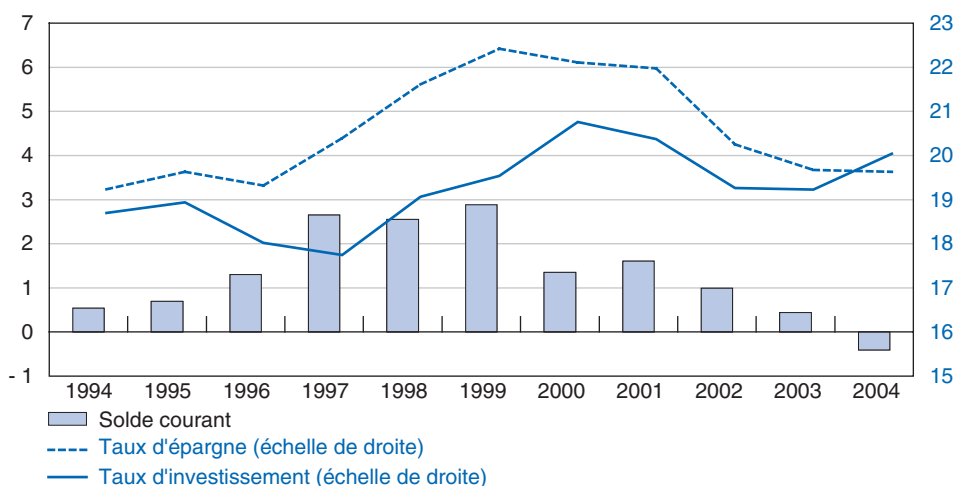
Dominique NIVAT
Bruno TERRIEN
Direction de la Balance des paiements

1. Les transactions courantes et le compte de capital

En 2004, le compte de transactions courantes présente un déficit de 6,8 milliards d'euros ($-0,4\%$ du PIB), contre un excédent de 7 milliards en 2003. Les exportations de biens et services, voyages compris, ont augmenté de 5% , alors que les importations ont progressé de $8,5\%$. Le solde des échanges de biens et services est revenu de 16,9 milliards en 2003 à 4 milliards en 2004 (tableau 1). Le taux d'épargne intérieure s'est stabilisé sous l'effet de deux mouvements de sens opposés, la réduction du besoin de financement des administrations publiques ayant été compensée par une baisse de l'épargne des ménages, tandis que le taux d'investissement s'est redressé du fait de l'accélération de l'investissement des entreprises non financières.

Épargne et investissement en France

(en % du PIB)



NB : Le taux d'épargne, au sens de la balance des paiements, est calculé par addition du taux d'investissement et du solde courant rapporté au PIB.

Sources : Banque de France, INSEE

1.1. Les échanges de biens et services

Les biens

L'économie mondiale a connu une vive expansion, qui a prolongé la reprise observée au second semestre 2003 et qui s'est traduite par un doublement du rythme de croissance du commerce mondial de marchandises en volume ($10,7\%$, contre $5,3\%$ en 2003, selon le FMI). La croissance économique s'est également accélérée dans la zone euro, tout en demeurant en retrait par rapport à celle des autres pays industrialisés. Ce manque de vigueur de l'économie européenne autocentrée, associé à une nouvelle appréciation de l'euro contre le dollar et la plupart des devises mondiales, explique dans une large mesure le moindre dynamisme des échanges des pays de la zone euro (respectivement, $5,8\%$ et 6% en volume pour les exportations et les importations, flux *intra-zone* compris).

En France, la croissance de la demande intérieure, supérieure à celle de la zone euro, et la reprise de l'investissement des entreprises, à fort contenu en importations, sont à l'origine d'une progression des importations plus marquée que pour l'ensemble des pays de la zone euro (7,2 % en volume, selon les comptes nationaux français en base 2000). En revanche, la croissance des exportations françaises (3,1 % en volume) est restée, comme en 2003, moins vigoureuse que celle des exportations de la quasi-totalité des autres pays européens.

En balance des paiements, exprimées en valeur, les importations ont, en outre, enregistré les effets du renchérissement du pétrole et des matières premières. Les importations de produits énergétiques ont ainsi augmenté de plus de 20 % par rapport à l'année précédente, le déficit de la ligne se creusant de quelque 6 milliards d'euros et contribuant, pour près des deux tiers, à la dégradation du solde global des échanges de biens. Au total, les importations et les exportations de biens à prix courants se sont accrues de, respectivement, 8,8 % et 5,8 %.

Tableau 1
Comptes de transactions courantes et de capital

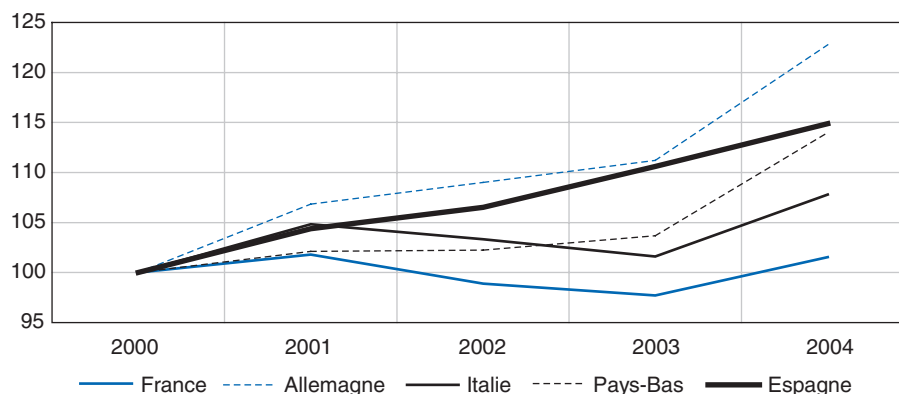
	(flux et soldes en milliards d'euros)								
	Crédits			Débits			Soldes		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Transactions courantes	506,7	505,7	535,6	491,3	498,6	542,3	15,4	7,0	- 6,8
Biens	325,6	320,0	338,7	317,6	317,1	345,0	8,0	2,9	- 6,3
Services hors voyages	56,8	55,0	56,0	52,3	52,6	55,5	4,6	2,4	0,5
Voyages	34,2	32,3	32,8	20,6	20,7	23,0	13,6	11,6	9,8
<i>Biens et services</i>	<i>416,6</i>	<i>407,3</i>	<i>427,5</i>	<i>390,5</i>	<i>390,5</i>	<i>423,6</i>	<i>26,1</i>	<i>16,9</i>	<i>4,0</i>
Revenus	68,7	76,7	87,2	64,5	69,7	80,3	4,2	7,1	6,9
<i>dont revenus</i>									
<i>des investissements</i>	<i>58,5</i>	<i>67,1</i>	<i>77,4</i>	<i>63,1</i>	<i>68,3</i>	<i>78,9</i>	<i>- 4,6</i>	<i>- 1,2</i>	<i>- 1,6</i>
Transferts courants	21,4	21,6	20,9	36,4	38,5	38,5	- 15,0	- 16,9	- 17,6
Compte de capital	0,9	1,7	2,6	1,1	9,4	0,8	- 0,2	- 7,7	1,7

Une comparaison des exportations en valeur de la France avec celles d'autres pays de la zone euro à partir des statistiques du commerce extérieur compilées par l'office statistique de l'Union européenne (Eurostat) ¹, montre que, depuis 2001, les exportations françaises ont évolué à un rythme systématiquement inférieur à celui des exportations allemandes et espagnoles et inférieur à celui des exportations italiennes en 2001, 2002 et 2004. Les écarts, importants en cumul sur les quatre dernières années, ne sont pas liés aux variations de change ; si l'on en croit les indicateurs de coûts salariaux unitaires calculés par la Commission européenne ou les indices de prix d'exportation des instituts statistiques nationaux, ils ne peuvent pas non plus être attribués à une évolution défavorable des coûts et des prix vis-à-vis des autres pays membres de la zone euro.

¹ Les données sur le commerce extérieur de marchandises sont établies et diffusées par la direction générale des Douanes et des Droits indirects (DGDDI). Elles sont utilisées pour confectionner tant la ligne « Biens » de la balance des paiements que les statistiques de la comptabilité nationale sur les échanges extérieurs de biens et les statistiques d'Eurostat sur le commerce extérieur de la France. Toutes ces statistiques diffèrent légèrement des données d'origine, uniquement pour des raisons d'ordre méthodologique.

Exportations des cinq principaux pays de la zone euro

(indice 100 en 2000)



Source : Eurostat

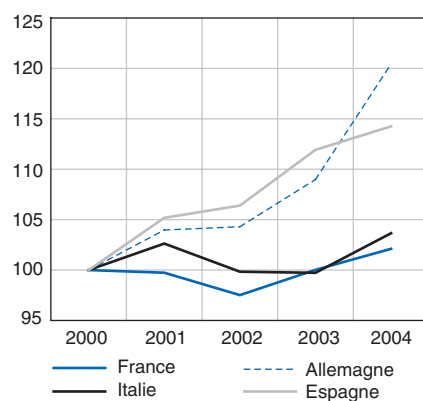
Parmi les autres déterminants du commerce extérieur, le positionnement sectoriel et géographique peu favorable de la France est souvent incriminé : les exportations seraient, d'une part, concentrées sur des produits et dans des secteurs en déclin relatif et, d'autre part, plus tournées que chez les partenaires européens vers la zone euro et moins vers des pays et régions en expansion rapide. Or, une décomposition par produits des exportations françaises, allemandes, italiennes et espagnoles permet de constater que, malgré des spécialisations légèrement différentes, la France, l'Allemagne et l'Espagne, notamment, ont finalement des structures sectorielles proches². Sur le plan géographique, les échanges commerciaux de l'Allemagne et, dans une moindre mesure, de l'Italie sont sans conteste plus orientés que ceux de la France vers des zones en forte croissance au cours des dernières années, comme les nouveaux pays membres de l'Union européenne, la Turquie, l'Asie du Sud-Est et les États-Unis. Mais ce n'est pas le cas de l'Espagne, dont près de 60 % des exportations sont destinées à la zone euro, contre 50 % environ pour la France. En outre, l'évolution des exportations depuis trois ou quatre ans a été presque systématiquement plus favorable pour l'Allemagne et pour l'Espagne que pour la France, quelle que soit la zone géographique concernée et indépendamment du poids de celle-ci dans le commerce extérieur des trois pays européens (cf. graphiques ci-après).

² Pour une étude basée sur une décomposition pays-produits extraite de la base de données STAN de l'OCDE, cf. Boulhol (H.) et Maillard (L.) (2005) : « Une analyse descriptive du décrochage récent des exportations françaises », CDC-Ixis, *Flash* 2005-02, février

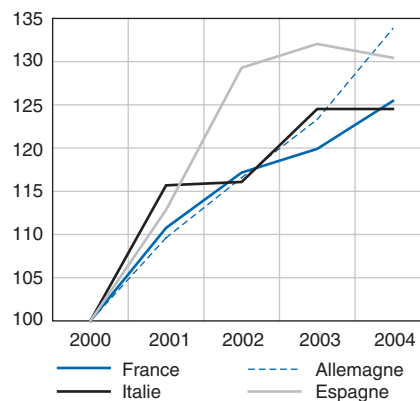
Exportations des principaux pays de la zone euro

(indice 100 en 2000)

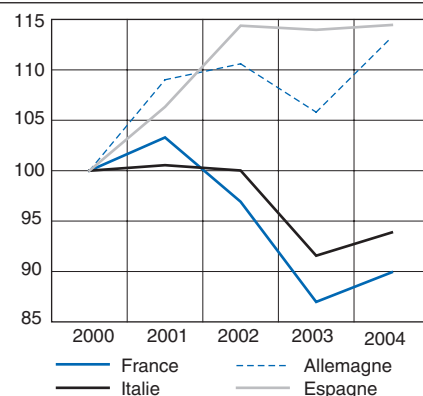
Vers les autres pays de la zone euro



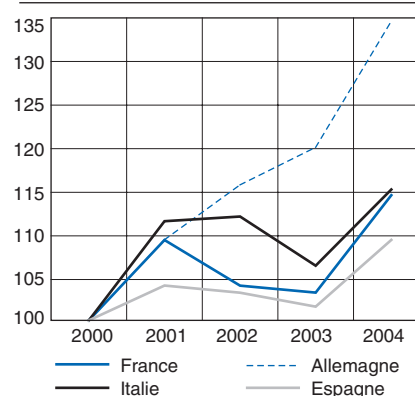
Vers les dix nouveaux pays de l'UE



Vers les États-Unis, le Canada et le Royaume-Uni



Vers l'Asie

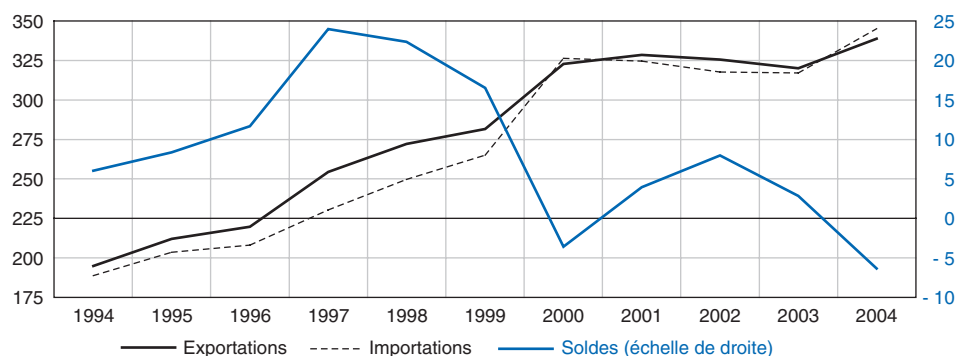


Source : Eurostat

L'atonie des exportations françaises depuis quatre à cinq ans ne semble donc pas pouvoir être attribuée principalement à des facteurs macroéconomiques traditionnels. Parmi les autres éléments susceptibles d'expliquer les faibles performances de la France à l'exportation, mais encore en attente de validation empirique, certains analystes évoquent, notamment, le positionnement supposé des entreprises françaises dans le bas et le milieu de gamme pour la plupart des secteurs, qui les exposerait tout particulièrement à la concurrence des pays émergents dans une période de dégradation globale de la compétitivité-prix de la zone euro.

Échanges de biens

(en milliards d'euros)



Les échanges de services hors voyages

Calculé hors voyages, le solde des échanges de services a été tout juste équilibré en 2004 (+ 0,5 milliard d'euros), alors qu'il dégagait un excédent de 2,4 milliards en 2003 et de plus de 7 milliards en 2000. En flux, les services hors voyages ont fait apparaître un rebond, en recettes (+ 1,8 %, après - 3,3 % en 2003) et surtout en dépenses (+ 5,5 %, après + 0,7 % en 2003). Concernant l'évolution du solde, comme celle des flux, on ne peut s'empêcher d'établir un parallèle avec les échanges de biens, même si les écarts de performance à l'exportation avec nos partenaires sont moins marqués. En outre, une analyse globale est beaucoup plus difficile à mener que pour les biens, compte tenu de l'hétérogénéité des échanges de services et de leurs déterminants.

Une observation des principales lignes fait apparaître d'importantes évolutions en matière de transports (voir le tableau 2 ci-après et le tableau 4 en annexe). Les flux de transport maritime sont en forte croissance, sous le double effet d'une augmentation des volumes transportés, liée au dynamisme du commerce mondial, et d'une hausse des tarifs de fret. La forte augmentation des flux de transport aérien, moins marquée toutefois, s'explique par l'accélération de la croissance économique européenne et mondiale et la vive reprise du tourisme international. Elle apparaît également liée, en recettes, à l'amélioration des performances des compagnies nationales ; en dépenses, elle tiendrait à la percée de compagnies étrangères à bas coûts sur les vols intérieurs et moyens-courriers. Au total, en 2004, les flux de transports ont progressé de 8,1 % en recettes et de 12,2 % en dépenses, le solde se dégradant de 0,7 milliard d'euros, à - 0,5 milliard.

Parmi les autres grandes évolutions, deux soldes se sont fortement détériorés : le négoce international (- 0,8 milliard d'euros) et les services divers aux entreprises (- 0,5 milliard). Dans le premier cas, le recul du solde est faible pour les opérations de négoce *stricto sensu*, qui correspondent à la différence entre la valeur de produits (pétrole, matières premières agricoles ou industrielles ...) achetés et revendus à des non-résidents par des résidents sans être importés, mais plus marqué pour les versements de filiales étrangères à leurs maisons-mères françaises dans le cadre de relations *intra-groupe*. Dans le second cas, la dégradation concerne, notamment,

le poste de la coopération technique, découlant de l'augmentation des dépenses de développement de nouveaux modèles d'Airbus, imputées par les entreprises européennes du groupe à la maison-mère française.

À l'inverse, trois lignes de services ont vu leur solde s'améliorer en 2004 : les services de communication (+ 0,5 milliard d'euros), les services audiovisuels (+ 0,3 milliard) et les redevances et droits de licence (+ 0,1 milliard). Le solde des services audiovisuels est presque revenu à l'équilibre et on note à la fois une accélération de la croissance des recettes et un repli des dépenses par rapport aux années précédentes, qui pourraient provenir des bonnes performances des entreprises françaises sur les marchés internationaux et sur le marché intérieur dans un secteur où la concurrence, américaine notamment, est très vive. Le solde des redevances et droits de licence, en amélioration continue depuis 1996 à l'exception de l'année 2003, a repris sa progression en 2004, sous l'effet d'une hausse des versements de l'étranger dans le secteur de la pharmacie.

Tableau 2
Les échanges de services

	(flux et soldes en milliards d'euros)								
	Crédits			Débits			Soldes		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Transports	19,8	19,1	20,6	18,9	18,8	21,1	0,9	0,2	- 0,5
<i>maritimes</i>	4,8	4,9	5,7	5,4	5,6	6,8	- 0,6	- 0,7	- 1,2
<i>aériens</i>	8,8	8,5	9,0	8,0	8,3	9,2	0,7	0,2	- 0,2
<i>autres</i>	6,3	5,7	5,9	5,5	5,0	5,1	0,8	0,7	0,9
Voyages	34,2	32,3	32,8	20,6	20,7	23,0	13,6	11,6	9,8
Services de communication	2,3	2,2	2,4	1,8	1,8	1,5	0,5	0,4	0,9
Services financiers	1,2	0,9	1,2	1,6	1,7	2,0	- 0,5	- 0,8	- 0,8
Redevances et droits de licence	3,5	3,6	4,1	2,0	2,2	2,5	1,5	1,4	1,5
Autres services	30,0	29,2	27,7	27,9	28,2	28,4	2,1	1,0	- 0,7
<i>dont : Négoce international</i>	3,3	2,6	1,8	0,0	0,0	0,0	3,3	2,6	1,8
<i>dont : Services divers aux entreprises</i>	16,2	16,2	15,9	14,7	15,4	15,5	1,5	0,8	0,3
<i>dont : Services audiovisuels et annexes</i>	1,1	1,1	1,3	1,7	1,6	1,4	- 0,6	- 0,4	- 0,1
Total	91,0	87,3	88,8	72,9	73,3	78,6	18,2	14,0	10,3

Les voyages

Alors qu'ils avaient cessé de progresser depuis trois ans, les flux de voyages³ internationaux ont connu une vive reprise en 2004. Selon l'Organisation mondiale du tourisme, le nombre d'arrivées aux frontières aurait progressé de 10 % environ l'année dernière pour atteindre un niveau sans précédent. L'accélération de la croissance économique dans plusieurs pays et zones qui comptent parmi les principaux pourvoyeurs de touristes internationaux, la forte progression des revenus de certaines catégories de population dans les pays émergents, qui leur permet d'accéder aux voyages internationaux, le tout dans un contexte d'apaisement des craintes d'attentats terroristes, seraient des éléments déterminants de la reprise des flux. Par zone de destination, la croissance des arrivées a été très

³ Les enquêtes sur les voyages, qui se sont substituées au mode de collecte antérieur à compter de l'année 2002, sont encore en phase de fiabilisation. Les résultats et les évolutions des années 2003 et 2004 doivent donc être considérés avec prudence. Le rapport annuel de la balance des paiements en 2003, disponible sur le site internet de la Banque de France (www.banque-france.fr), fournit des explications sur le changement des méthodes de collecte et ses conséquences pour l'évaluation des flux.

rapide en Asie (+ 29 %), après le repli enregistré en 2003 du fait de l'épidémie du syndrome respiratoire aigu sévère (SRAS), soutenue en Amérique (+ 10 %), plus modérée en Europe (4 %), qui accueille encore néanmoins — et procure — plus de la moitié des touristes internationaux. L'appréciation de l'euro a renchéri le coût relatif des voyages vers et dans la zone et accru l'attrait de pays concurrents situés en Europe centrale et orientale ou sur les rives méridionales de la Méditerranée, souvent engagés, de surcroît, dans une politique de développement de l'offre touristique. De plus, parmi les pays de la zone euro, la France aurait, comme l'Italie, particulièrement souffert de la concurrence internationale, même si elle est demeurée, très loin devant l'Espagne et les États-Unis, la première destination mondiale par le nombre d'arrivées aux frontières.

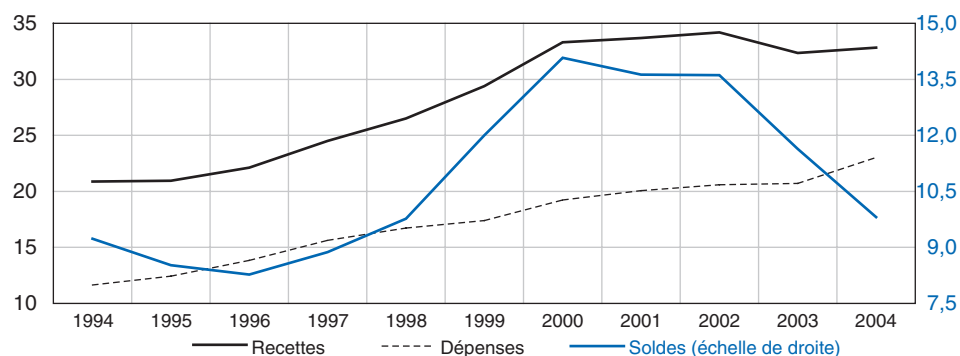
En balance des paiements, les recettes de voyages ont augmenté de 1,5 % en 2004 (après un recul de 5,4 % en 2003), mais les dépenses se sont accrues de plus de 11 %, alors qu'elles n'avaient quasiment pas augmenté en 2003. Le solde s'est établi à 9,8 milliards d'euros, en retrait de 1,8 milliard par rapport à l'année précédente et de près de 4 milliards sur deux ans (cf. tableau 2).

Par zone de provenance, on ne constate pas, à la différence de l'année 2003, de différence majeure entre l'évolution des dépenses des résidents de la zone euro sur le territoire français (+ 1,9 %) et celles des dépenses provenant de résidents hors zone euro (+ 1,2 %). Sans revenir à leur niveau de 2002, loin s'en faut, les dépenses de résidents nord-américains et japonais ont augmenté, respectivement de 1,4 % et 6,3 %. Les dépenses des touristes britanniques se sont stabilisées à haut niveau, le Royaume-Uni étant, pour la deuxième année consécutive, le premier pourvoyeur de recettes de voyages en contribuant à hauteur de 15 % du total. S'agissant de la zone euro, on relève un contraste entre les dépenses des touristes espagnols, grecs, portugais, mais aussi belges et luxembourgeois, en nette hausse, et celles des touristes venant d'Allemagne ou d'Autriche, qui fléchissent.

L'appréciation de l'euro a manifestement été un élément primordial dans les choix de vacances des résidents en 2004, les dépenses dans les pays situés hors zone euro ayant progressé environ quatre fois plus vite que celles effectuées dans les autres pays de la zone (soit 16,8 %, contre 4,1 %). Parmi les principales destinations hors zone euro, alors que la Suisse a été délaissée, le Royaume-Uni et les États-Unis ont vu les dépenses des résidents français progresser fortement. Dans la zone euro, l'Espagne et la Belgique ont eu les faveurs des touristes français, alors que leurs dépenses se sont stabilisées en Italie et ont diminué en Allemagne et en Grèce.

Voyages

(en milliards d'euros)



1.2. Les revenus d'investissements et les transferts courants

Les revenus d'investissements directs

L'amélioration de la conjoncture mondiale s'est traduite par de bons résultats des filiales étrangères d'entreprises françaises en 2003, résultats qui ont donné lieu l'année suivante, c'est-à-dire en 2004, à une forte hausse des dividendes reçus de l'étranger par les têtes de groupe françaises (15,6 milliards d'euros, après 12,6 milliards en 2003). En outre, les résultats consolidés annoncés en progression par les grands groupes français au début 2005 ont conduit à réévaluer sensiblement les estimations de bénéfices réinvestis à l'étranger en 2004 (à 3,9 milliards d'euros, contre 1,7 milliard en 2003, selon l'enquête sur les stocks d'investissements directs français à l'étranger à la fin de l'année 2003). L'appréciation de l'euro face au dollar et à d'autres monnaies a minoré les revenus, exprimés en euros, versés par les non-résidents, mais l'ampleur de l'effet-change ne doit pas être surestimée, la part de la zone euro dans le stock d'investissements directs français à l'étranger dépassant 40 % à fin 2003. Au total, les revenus d'investissements directs en provenance de l'étranger, encore en partie estimés, auraient progressé de 36 % par rapport à 2003, à 19,5 milliards d'euros ⁴.

S'agissant des dépenses, la faible croissance de l'économie française en 2003 est sans doute à l'origine du léger repli des dividendes versés par les filiales résidentes à leurs maisons-mères étrangères (- 4,7 %, à 5,8 milliards d'euros). Comme pour les revenus d'investissements directs en provenance de l'étranger, l'accélération de la croissance et l'amélioration des résultats des entreprises en 2004 ont toutefois conduit à réévaluer les bénéfices réinvestis sur le territoire national (à 1,1 milliard d'euros, contre - 1,9 milliard en 2003). Au total, les revenus d'investissements directs versés à l'étranger auraient atteint 6,9 milliards d'euros en 2004, contre 4,2 milliards en 2003 (cf. tableau 5 en annexe).

⁴ Les bénéfices réinvestis, qui ne font pas l'objet de déclaration en balance des paiements, sont définitivement établis à partir des enquêtes annuelles sur les stocks d'investissements directs, disponibles environ quinze mois après la fin de l'année de référence. Auparavant, ils sont estimés sur la base d'un ensemble d'indicateurs conjoncturels. Pour l'année 2004, les données reprises dans cet article incorporent donc des estimations de bénéfices réinvestis. Ces estimations sont établies à partir d'indicateurs sur la situation conjoncturelle et les résultats des entreprises, en France et à l'étranger.

Les revenus d'investissements de portefeuille

De 2001 à 2003, les revenus d'investissements de portefeuille avaient évolué de façon très différente en recettes et en dépenses : les premières avaient crû de 5,6 % par an en moyenne et les secondes de 16 %. En 2004, le rythme de croissance s'est accéléré et le différentiel s'est comblé, et même légèrement inversé, puisque les revenus reçus de l'étranger ont progressé de 25,9 %, tandis que les revenus versés aux non-résidents augmentaient de 21,3 %.

Cette évolution est en ligne avec les achats records de titres comptabilisés en 2003, largement réévalués d'ailleurs après l'établissement de la position-titres à fin 2003 (cf. encadré 2), alors que les taux d'intérêt de marché et les taux de dividendes français et étrangers n'ont connu que de légères divergences l'année dernière, que l'impact des fluctuations de change ne peut qu'être réduit compte tenu de la part prédominante de l'euro dans les stocks d'investissements de portefeuille, tant en avoirs (81 %) qu'en engagements (91 %), et alors qu'il n'y a pas eu de changement significatif dans la structure des flux et des encours de titres des résidents et des non-résidents.

Les autres revenus d'investissements

Les flux d'autres revenus d'investissements ont diminué en 2004 pour la troisième année consécutive, le déficit se creusant de 2,1 milliards d'euros, à - 2,5 milliards. Le recul des recettes comme des dépenses est lié à la légère décline des taux d'intérêt interbancaires pour les opérations en euros et à la dépréciation du dollar face à l'euro, ces phénomènes n'ayant toutefois pas eu d'incidence notable sur l'évolution du solde, compte tenu de la proportion équivalente, de l'ordre de 20 %, des intérêts libellés en dollars en recettes et en dépenses au sein des autres revenus d'investissements. Le creusement du déficit traduit d'une part l'augmentation des engagements nets des institutions financières monétaires vis-à-vis de l'extérieur depuis deux ans et, d'autre part, le rééchelonnement, en 2003, par le Club de Paris d'une partie des arriérés d'intérêts sur la dette publique de la République du Congo et du Nigeria, qui avait donné lieu à l'inscription d'une valeur de 1,2 milliard d'euros au crédit des intérêts reçus par les administrations publiques résidentes et n'a pas eu d'équivalent en 2004, ce qui a mécaniquement accru le déficit d'une année à l'autre.

Les transferts courants

En 2004, les transferts courants nets à destination des non-résidents se sont accrus de 0,6 milliard d'euros, à 17,6 milliards, dont 10,9 milliards de transferts des administrations publiques. Les transferts avec les institutions de l'Union européenne ont diminué en recettes et en dépenses, sous l'effet, respectivement, d'une réduction des versements au titre de la politique agricole commune et d'une réduction de la contribution française au titre de la « ressource TVA ». La contribution globale nette de la France aux budgets européens s'est établie à 4,9 milliards d'euros, soit 0,30 % du PIB, contre 5,5 milliards (0,35 % du PIB) en 2003. *A contrario*, les autres transferts des administrations publiques ont augmenté de 0,5 milliard d'euros, à 6,1 milliards, ces transferts comprenant un règlement en faveur des États-Unis dans le cadre de l'accord amiable entre l'État

français et la justice californienne concernant l'affaire Executive Life. Au sein des transferts des autres secteurs, les envois de fonds des travailleurs sont restés stables, à 2,1 milliards d'euros.

1.3. Les transferts en capital

Le compte de capital a retrouvé un solde excédentaire de 1,7 milliard d'euros en 2004, après un déficit de 7,7 milliards en 2003. Ce redressement tient à plusieurs facteurs. Les remises de dette des « autres secteurs » sont retombées à 0,1 milliard d'euros, alors qu'elles avaient atteint 7,6 milliards en 2003, du fait d'un abandon de créance d'une entreprise non financière résidente au profit d'une société affiliée. Les remises de dettes publiques, parmi lesquelles avait été enregistrée en 2003 la contrepartie du rééchelonnement des intérêts de la dette publique de la République du Congo et du Nigeria, se sont inscrites à 0,2 milliard d'euros en 2004, contre 1,3 milliard. Enfin, les opérations sur actifs non financiers ont affiché un solde positif de 0,6 milliard d'euros, en hausse de 0,7 milliard, en raison de ventes de brevets à des non-résidents dans le secteur pharmaceutique.

2. Le compte financier

Le compte financier a dégagé un solde légèrement créditeur de 1,6 milliard d'euros en 2004.

Tableau 3
Compte financier

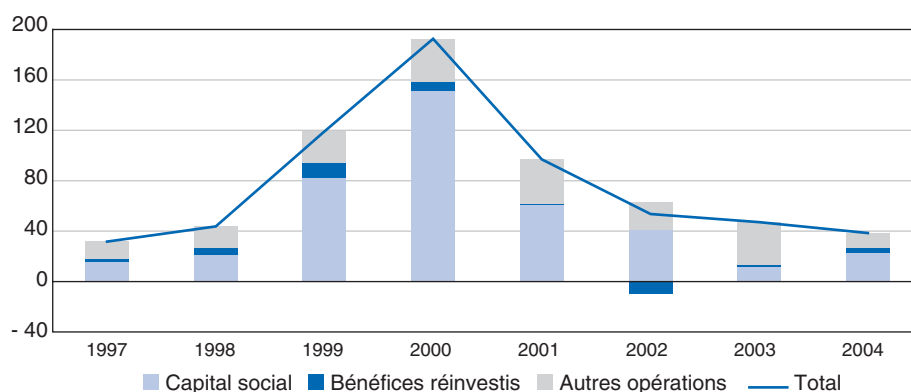
	(flux nets en milliards d'euros)		
	2002	2003	2004
Investissements directs	- 1,5	- 9,4	- 18,9
Français à l'étranger	- 53,6	- 47,1	- 38,5
Étrangers en France	52,1	37,7	19,6
Investissements de portefeuille	- 11,2	5,8	- 45,1
Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	- 92,5	- 170,6	- 140,9
Actions	- 18,2	- 42,3	- 41,2
Obligations et assimilés	- 60,0	- 101,3	- 96,4
Instruments du marché monétaire	- 14,3	- 27,0	- 3,3
Pour mémoire : Avoirs : Institutions financières monétaires	- 42,2	- 71,2	- 82,7
Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)	81,4	176,4	95,8
Actions et titres d'OPCVM	- 4,8	18,1	9,5
Obligations et assimilés	85,3	144,2	67,6
Instruments du marché monétaire	0,9	14,1	18,7
Produits financiers dérivés	5,5	- 6,1	5,1
Autres investissements (dépôts-crédits)	- 14,3	21,6	64,0
Autorités monétaires	- 5,6	2,6	10,4
Administrations publiques	0,6	- 2,9	3,2
Institutions financières monétaires	- 3,1	31,1	40,7
Autres secteurs	- 3,1	- 5,6	6,2
Avoirs de réserve	4,2	- 2,2	- 3,5
Total	- 17,3	9,7	1,6

2.1. Les investissements directs

En 2004, les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France ont décliné de concert, respectivement pour la quatrième et la troisième années consécutives. Ce mouvement, commun à la plupart des pays lors des deux années précédentes, a surtout concerné les pays de la zone euro en 2004, alors que d'autres pays industrialisés, dont les États-Unis, le Canada, le Royaume-Uni, l'Australie et nombre de pays émergents ont, au contraire, bénéficié d'une reprise des entrées de capitaux.

Investissements directs français à l'étranger

(en milliards d'euros)



Encadré 1

La part des fusions-acquisitions dans les flux d'investissements directs

Traditionnellement, on distingue deux formes principales d'investissements directs :

- les fusions-acquisitions, qui se traduisent par un transfert de propriété des actifs de la société acquise ou absorbée vers les détenteurs du groupe acquéreur ou absorbant ;
- les créations de filiales (« greenfield investments ») ou les extensions de capacité de filiales déjà existantes, qui se distinguent des fusions-acquisitions par le fait qu'elles sont immédiatement à l'origine d'une création d'actifs nouveaux ou supplémentaires.

La croissance des opérations de fusions-acquisitions à la fin des années quatre-vingt-dix a souvent été mise en parallèle avec celle des flux d'investissements directs, sans que l'on puisse toujours établir un lien exact entre les deux, les statistiques d'investissements directs publiées ne permettant pas d'identifier de façon claire la part qui revenait aux fusions-acquisitions. Afin d'estimer le poids de ces dernières dans les statistiques d'investissements directs français, chaque opération de fusion-acquisition avec un non-résident ayant donné lieu à une opération en capital social enregistrée en balance des paiements et supérieure à 150 millions d'euros a été identifiée et isolée. Ce travail a été mené sur les six dernières années et les résultats sont résumés dans le tableau ci-après.

Part des fusions-acquisitions dans les opérations en capital social

(en milliards d'euros)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Français à l'étranger	- 119,1	- 192,6	- 97,0	- 53,6	- 47,1	- 38,5
Capital social hors fusions-acquisitions	- 24,1	- 35,1	- 19,7	- 26,6	- 6,5	- 16,4
Capital social : fusions-acquisitions	- 58,2	- 116,0	- 41,2	- 14,8	- 5,3	- 6,4
Bénéfices réinvestis	- 11,7	- 7,8	- 0,4	9,6	- 1,7	- 3,9
Autres opérations	- 25,0	- 33,7	- 35,6	- 21,7	- 33,6	- 11,8
Étrangers en France	43,7	46,9	56,4	52,1	37,7	19,6
Capital social hors fusions-acquisitions	5,6	11,1	9,8	16,9	10,0	10,2
Capital social : fusions-acquisitions	12,6	18,8	13,3	19,1	5,1	- 5,7
Bénéfices réinvestis	1,8	2,6	- 2,8	- 4,8	- 1,9	1,1
Autres opérations	23,7	14,5	36,2	20,9	24,5	14,0

Avant d'analyser les résultats, il est nécessaire de souligner que les séries statistiques obtenues sur les fusions-acquisitions ne peuvent être directement comparées à celles diffusées dans les bases de données spécialisées dans la mesure où :

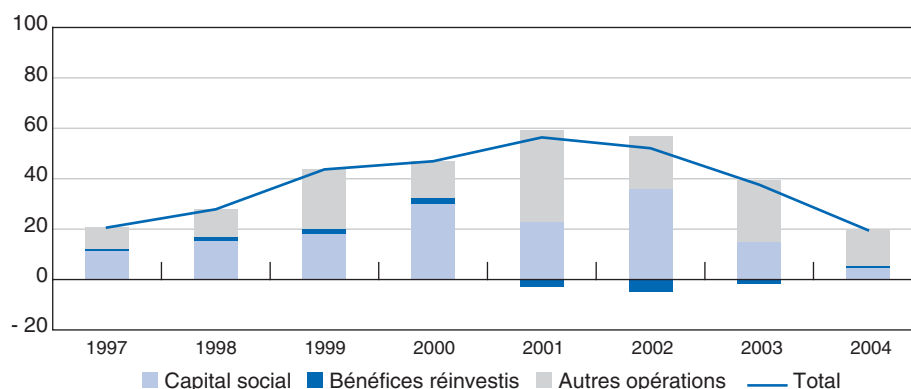
- ces bases de données enregistrent les opérations dès qu'elles sont annoncées (certaines d'entre elles n'allant d'ailleurs pas jusqu'à leur terme), alors que les flux de balance des paiements sont enregistrés à la date de règlement ;
 - seules ont été identifiées ici les opérations de fusions-acquisitions donnant lieu à une opération en capital social. Or, le degré d'internationalisation des groupes est tel qu'un nombre important d'opérations n'est plus réalisé par la maison-mère du groupe acquéreur mais par une filiale implantée dans le pays de la société en cours d'acquisition. Dans ce cas, les modalités d'enregistrement d'une opération de fusion-acquisition en balance des paiements dépendront du financement de l'opération : si la maison-mère finance sa filiale via une augmentation de capital, il s'agira d'une opération en capital social ; s'il y a mise en place d'un prêt intra-groupe, le flux sera enregistré dans les autres opérations ; si la filiale opte pour un financement local (par un emprunt auprès du système bancaire résident), l'opération d'acquisition ne donnera lieu à aucun flux en balance des paiements. L'objectif ici n'est pas de mesurer le volume total des fusions-acquisitions transfrontières impliquant une société résidente, mais de déterminer la part des fusions-acquisitions dans les opérations en capital social et de faire apparaître un reliquat constitué des créations de filiales ou des extensions de capacité ;
 - les opérations de fusions-acquisitions se traduisant par un transfert de propriété, une opération donnée pourra être simultanément à l'origine d'un flux dans un sens (investissement de l'acquéreur non résident) et d'un flux en sens contraire (désinvestissement d'un vendeur non résident). Ces deux flux seront enregistrés en balance des paiements alors que les bases de données spécialisées ne recensent que le montant brut de l'opération. Une opération de fusion-acquisition concernant deux sociétés résidentes (et exclue à ce titre des opérations de fusions-acquisitions transfrontières) peut même se traduire par un désinvestissement direct en balance des paiements : ainsi, lors de la fusion Sanofi-Aventis, le groupe koweïtien Kuwait Petroleum Corporation a cédé sa participation de 13,4 % dans Aventis (cf. notes d'information de l'Autorité des marchés financiers sur le site www.amf-france.org), expliquant en partie le désinvestissement enregistré au titre des fusions-acquisitions dans les opérations en capital social étrangères en France en 2004.
- Au total, l'évolution des flux d'investissements directs au cours des dernières années permet de tirer au moins trois enseignements :
- alors qu'elles occupaient une place prépondérante au début des années 2000, les fusions-acquisitions se sont repliées au cours des dernières années, les créations de filiales et les extensions de capacité les dépassant en volume à partir de 2002 pour les investissements français à l'étranger et de 2003 pour les investissements étrangers en France ;

- les opérations en capital social relatives aux créations de filiales et aux extensions de capacité sont relativement stables sur la période considérée : de l'ordre de 20 milliards d'euros pour les investissements français à l'étranger et de 10 milliards pour les investissements étrangers en France ;
- la baisse constatée en 2004 pour les investissements directs étrangers en France s'explique en partie par les désinvestissements en capital social relatifs aux fusions-acquisitions, les opérations en capital social liées aux créations de filiales ou aux extensions de capacité étant demeurées stables. L'autre élément ayant provoqué la diminution des investissements directs étrangers en France est le recul des prêts intra-groupes enregistrés dans les autres opérations. Il est d'ailleurs possible que cette évolution soit liée également à celle des fusions-acquisitions dans la mesure où le financement de certaines de ces opérations peut s'effectuer par des prêts intra-groupes. Néanmoins, il n'est pas possible d'apprécier la part relative des fusions-acquisitions dans l'ensemble des autres opérations, compte tenu des données actuellement disponibles.

Les investissements directs nets français à l'étranger ont atteint 38,5 milliards en 2004, montant en baisse de 18 % par rapport à 2003. Toutefois, les opérations en capital social, qui correspondent à des acquisitions ou prises de participation de sociétés résidentes au capital d'entreprises non résidentes, ont quasiment doublé d'une année à l'autre, à 22,8 milliards d'euros (la part des opérations de fusions-acquisitions dans les opérations en capital est présentée dans l'encadré 1). Les « Autres opérations », c'est-à-dire les prêts et autres flux de trésorerie entre sociétés préalablement affiliées, ont diminué de près des deux tiers, à 11,8 milliards d'euros.

Investissements directs étrangers en France

(en milliards d'euros)



Les investissements directs nets étrangers en France ont baissé de 48 % en 2004, à 19,6 milliards d'euros. Ce recul tient en partie à une grande opération de fusion entre sociétés résidentes, réalisée par échange de titres et accompagnée de ventes d'actions de la société acquéreuse par un investisseur étranger, la participation de celui-ci passant, de ce fait, en dessous du seuil de 10 % de la nouvelle entité, ce qui a transformé son actif résiduel en investissement de portefeuille. Si l'on exclut cette opération, la diminution des investissements directs étrangers en France est ramenée à 29 %. En la prenant en compte, la contraction des investissements de l'étranger a été répartie entre les flux provenant de la zone euro (-40 %) et les flux en provenance de l'extérieur de la zone (-60 %). Les flux en provenance des

pays de la zone euro se sont concentrés sur les prêts et mouvements de trésorerie entre affiliés, alors que ceux en provenance des pays en dehors de la zone euro ont majoritairement concerné des opérations en capital social.

2.2. Les investissements de portefeuille

En 2003, dans une conjoncture financière particulièrement favorable de stabilité des taux d'intérêt à court terme et de décrue des taux à long terme, de reprise des émissions obligataires et de hausse des cours de la Bourse, les investissements de portefeuille avaient atteint des montants sans précédent. Il est tout aussi marquant que, l'année dernière, dans un contexte plus incertain quant à l'évolution des perspectives économiques et des taux d'intérêt, les achats transfrontières de titres se sont maintenus à des niveaux très élevés, tant en créances qu'en engagements, traduisant d'une part la poursuite du mouvement de diversification structurelle des portefeuilles au sein de la zone euro et d'autre part, un regain d'intérêt des résidents pour les placements hors zone euro.

Les résidents ont acheté pour 140,9 milliards d'euros de titres étrangers en 2004, contre 170,6 milliards en 2003 (cf. tableau 3). Les institutions financières monétaires (IFM) ont contribué à elles seules à 59 % des acquisitions (82,7 milliards d'euros), contre 42 % en 2003 (71,2 milliards). Tout en continuant à investir majoritairement en titres émis dans la zone euro, les investisseurs résidents ont accru leurs achats de titres émis hors de la zone, notamment au Royaume-Uni, au Japon et dans les îles Anglo-Normandes, les titres des États-Unis étant moins recherchés dans un contexte de dépréciation du dollar face à l'euro.

De leur côté, les non-résidents ont réduit de quelque 80 milliards d'euros leurs achats de titres français, à 95,8 milliards. Au total, les investissements de portefeuille se sont soldés par des sorties nettes de capitaux de 45,1 milliards d'euros en 2004, alors qu'ils avaient donné lieu à des entrées nettes de 5,8 milliards en 2003. Les sorties de capitaux enregistrées en 2004 sont dues aux achats de titres des IFM, l'augmentation des titres étrangers détenus par ces dernières étant équilibrée à leur bilan par une hausse des engagements vis-à-vis des non-résidents au titre des « Autres investissements ».

2.3. Les « Autres investissements » (dépôts-crédits)

Les engagements nets des résidents vis-à-vis de l'extérieur au titre des « Autres investissements » se sont accrus de 64 milliards d'euros en 2004, après + 21,6 milliards en 2003. Les IFM, en particulier, se sont endettées à hauteur de 40,7 milliards d'euros sur l'année, vraisemblablement pour financer leurs achats de titres étrangers. Le rapprochement apparaît plus significatif encore concernant uniquement les opérations avec les résidents de pays situés hors de la zone euro, les IFM ayant acquis pour 51,2 milliards d'euros de titres émis hors de la zone et ayant contracté des engagements nets de 44,3 milliards sous forme de dépôts-crédits auprès de contreparties situées hors de la zone euro, exclusivement en devises ⁵.

⁵ Une description plus précise des opérations financières des IFM avec les non-résidents sera présentée dans le rapport annuel de la balance des paiements, rapport qui pourra être consulté à partir du mois de juillet sur le site internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Par ailleurs, les administrations publiques ont contracté des engagements nets de 3,2 milliards d'euros auprès des non-résidents et les créances nettes des autorités monétaires ont diminué de 10,4 milliards. Au sein des « Autres secteurs », les entreprises d'investissement et autres intermédiaires financiers non bancaires ont accru leurs engagements nets de 5,8 milliards d'euros, les entreprises industrielles et commerciales s'endettant à hauteur de 3,9 milliards, dont 3,6 milliards de crédits commerciaux consentis par des non-résidents.

Encadré 2

La révision des investissements de portefeuille de l'année 2003

Les données de balance des paiements de l'année 2003 rendues publiques à la mi-2004 ont fait l'objet d'une révision globale dont il est tenu compte dans les résultats publiés ici. Les révisions annuelles de balance des paiements constituent une pratique habituelle, en France et dans la plupart des autres pays, recommandée par les organisations internationales en charge du suivi de la méthodologie et de la qualité des statistiques de balance des paiements¹. Elles permettent de procéder à une vérification systématique de la cohérence des séries, de croiser des informations de plusieurs sources, de remplacer les données estimées ou collectées au fil des mois par des résultats issus d'états ou d'enquêtes annuels nécessitant des délais de traitement plus longs, mais plus fiables et plus complets. On a vu, l'année dernière, combien les résultats des enquêtes sur les stocks d'investissements directs à la fin de l'année 2002 conduisaient à modifier les estimations de bénéfices réinvestis qui figuraient auparavant dans la balance des paiements 2002. Cette année, c'est la connaissance des résultats de l'enquête annuelle relative aux stocks d'investissements de portefeuille transfrontières à fin 2003 qui se traduit par de fortes révisions à la hausse des flux d'investissements de portefeuille de l'année 2003.

Les achats de titres étrangers par les résidents ont ainsi été réévalués de 39,9 milliards au total, dont 15,8 milliards pour les actions et 23,3 milliards pour les valeurs obligataires et assimilés. Les achats de titres français par les non-résidents ont été relevés pour leur part de 55 milliards, dont 41,6 milliards pour les obligations, et portés à un montant sans précédent de 176,4 milliards. Les révisions s'étant en partie compensées, l'impact sur le solde des investissements de portefeuille a cependant été limité à 15,1 milliards.

Révision des investissements de portefeuille

(en milliards d'euros)

	Année 2003		Écarts
	Version de juin 2004	Version de juin 2005	
Investissements de portefeuille - solde	- 9,3	5,8	15,1
Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	- 130,7	- 170,6	- 39,9
Actions et titres d'OPCVM	- 26,5	- 42,3	- 15,8
Obligations et assimilés	- 78,0	- 101,3	- 23,3
Instruments du marché monétaire	- 26,2	- 27,0	- 0,8
Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)	121,4	176,4	55,0
Actions et titres d'OPCVM	14,3	18,1	3,8
Obligations et assimilés	102,6	144,2	41,6
Instruments du marché monétaire	4,5	14,1	9,6

¹ Cf., par exemple, le « Cadre d'évaluation de la qualité des statistiques de balance des paiements », plus connu sous son acronyme anglais DQAF – Data Quality Assessment Framework – for Balance of Payments Statistics, élaboré par le Fonds monétaire international et dont la première version a été diffusée en octobre 2001.

Annexe

Tableau 4
Échanges de services
Détail

(flux et soldes en milliards d'euros)

	Crédits			Débits			Soldes		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Services	91,0	87,3	88,8	72,9	73,3	78,6	18,2	14,0	10,3
Transports	19,8	19,1	20,6	18,9	18,8	21,1	0,9	0,2	- 0,5
<i>maritimes</i>	4,8	4,9	5,7	5,4	5,6	6,8	- 0,6	- 0,7	- 1,2
<i>aériens</i>	8,8	8,5	9,0	8,0	8,3	9,2	0,7	0,2	- 0,2
<i>autres</i>	6,3	5,7	5,9	5,5	5,0	5,1	0,8	0,7	0,9
Voyages	34,2	32,3	32,8	20,6	20,7	23,0	13,6	11,6	9,8
Services de communication	2,3	2,2	2,4	1,8	1,8	1,5	0,5	0,4	0,9
Services de construction	3,3	2,5	2,6	1,7	1,2	1,4	1,6	1,3	1,2
Services d'assurances	1,2	1,9	1,2	1,6	2,1	1,8	- 0,5	- 0,2	- 0,5
Services financiers	1,2	0,9	1,2	1,6	1,7	2,0	- 0,5	- 0,8	- 0,8
Services d'informatique et d'information	1,3	1,1	1,2	1,3	1,1	1,2	0,0	0,0	0,0
Redevances et droits de licence	3,5	3,6	4,1	2,0	2,2	2,5	1,5	1,4	1,5
Autres services aux entreprises	21,9	21,4	20,2	20,3	20,8	21,1	1,6	0,6	- 0,9
<i>Négoce international</i>	3,3	2,6	1,8	0,0	0,0	0,0	3,3	2,6	1,8
<i>Autres services commerciaux</i>	1,8	1,9	1,9	4,3	4,5	4,7	- 2,5	- 2,6	- 2,8
<i>Locations</i>	0,6	0,7	0,6	1,3	0,9	0,8	- 0,7	- 0,2	- 0,2
<i>Services divers aux entreprises</i>	16,2	16,2	15,9	14,7	15,4	15,5	1,5	0,8	0,3
Services personnels, culturels et récréatifs	1,6	1,7	1,8	2,2	2,1	2,1	- 0,6	- 0,4	- 0,3
<i>Services audiovisuels et annexes</i>	1,1	1,1	1,3	1,7	1,6	1,4	- 0,6	- 0,4	- 0,1
<i>Autres services personnels</i>	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,0	0,0	- 0,1
Services des administrations publiques	0,9	0,7	0,7	0,8	1,0	0,9	0,0	- 0,3	- 0,2

Tableau 5
Revenus

(flux et soldes en milliards d'euros)

	Crédits			Débits			Soldes		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Revenus	68,7	76,7	87,2	64,5	69,7	80,3	4,2	7,1	6,9
Rémunérations des salariés	10,2	9,6	9,8	1,4	1,4	1,4	8,8	8,2	8,4
Revenus des investissements	58,5	67,1	77,4	63,1	68,3	78,9	- 4,6	- 1,2	- 1,6
<i>Investissements directs</i>	4,9	14,3	19,5	- 0,3	4,2	6,9	5,3	10,1	12,6
dont bénéfices réinvestis	- 9,6	1,7	3,9	- 4,8	- 1,9	1,1	- 4,8	3,7	2,8
<i>Investissements de portefeuille</i>	32,0	32,9	41,4	39,9	43,8	53,1	- 7,9	- 10,9	- 11,7
<i>Autres revenus d'investissements</i>	21,6	19,9	16,5	23,6	20,3	18,9	- 2,0	- 0,4	- 2,5